상상인 증권

2021. 8. 6

앤씨앤 (092600.KQ)	단기 주가 상승	중장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 -
리서치센터장 김장열	단기 주가 박스권(하향)	Attention		현재주가 5,210원

이미지 Processor에서 ADAS processor까지, 1000억초반~2000억까지

<앤씨앤 본업 (블랙박스/ISP) 800~1200억가치: 일본 등 해외 공략, 제품력/원가경쟁력>

앤씨앤 (개별)의 본업인 영상보안용 ISP (Image Signal processor)와 자회사 넥스트칩 (지분 75.8%)의 차량용 ADAS processor의 성장잠재력의 가치의 합은 1000억 초반~2000억 범위로 추산한다. 이것은 최근 IR미팅을 통한 첫번째 Impression과 현 시점에서 가시거리 내에서의 시각에 근거한다. 따라서 향후 추가적인 미팅및 timeframe이 경과되면서 자연스럽게 추가/확인될 정보에 따라 추정치의 변동과 목표주가 부여 가능성은 열어둔다. 앤씨앤 (개별/본업)의 21년 매출은 800~900억 수준으로 예상되며 22년은 1000억 수준 목표는 가능해 보인다. 본업의 매출은 차량용 블랙박스 (89%)와 ISP (11%) 이다. 밸류에이션의 변수는 현재 성장정체 상태에 가까운 국내 매출과 20년 8월부터 ODM공급으로 침하기 시작한 일본 시장 침투의 잠재력에 대한 가치평가, 그리고 자체 ISP의 원가경쟁력/기술력에 대한 평가이다.

동사는 국내블랙박스 시장에서 팅크웨어에 이어 2위 (20년 M/S 30%)이지만 자체영상칩+Solution의 결합에 의한 가격경쟁력 (20%수준), AHD (Analog High Definition, 화질 손실없이 500미터까지 아날로그방식의 영상 전송 가능) ADAS 지원가능 기능 등 제품 경쟁력이 높다고 평가된다. 21년 블랙박스 매출의 ~30%가량이 일본 향 수출이고 일본시장의 블랙박스 침투율이 15%에 불과하다는 측면에서 향후 동사 블랙박스의 성장동력 및 가치평가에서 중요한 포인트가 될 것이다. 따라서 팅크웨어의 현재 (20년 실적 기준) PSR 0.8~0.9배이고 PER 10배 후반대이고 수출비중은 10% 후반대이다. 앤씨앤 본업은 A.앤씨앤 21년 매출 800억/22년 매출 1000억에 PSR 1~1.2배 적용한 800~1200억 수준으로 평가한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	78.5	-11.6	-12.8	-6.9	-328	적지	-9.6	-6.7	-4.6	1.1	-15.6
2020	87.8	-11.9	-19.3	-16.9	-760	적지	-9.7	-5.7	-11.1	3.4	-45.9
2021E	130.4	0.3	-7.4	2.0	96	흑전	1.8	54.1	74.0	3.6	7.1

자료: 앤씨앤, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

<넥스트칩 지분 가치 318~796억을 더하면 1000억 초반~2000억 수준 가치 산출 가능>

앤씨앤이 75.8%지분을 보유한 넥스트칩의 주요 매출은 차량용 카메라향 영상처리칩이다. 자율주행 차량 구현에 따라 환경 인지를 담당하는 센서(카메라, 레이다, 라이다)의 장착 필요성 확대의 수혜 예상된다.

앤씨앤이 CCTV와 블랙박스 사업을 통해 확보한 ISP 기술을 활용해 자동차용 ISP와 SoC칩을 설계 생산하고 있기 때문이다. 동사의 ISP(이미지 처리), ADAS SoC(인식), AHD(전송) 제품 부각될 전망이고 특히 21년 하반기 이후 국내 및 글로벌 업체의 거래처 선정에 따른 매출 성장이 높아질 가능성과 22년 1분기 전후 상장 기대감이 기대된다. 20년 100억 매출=> 21년 300억 =>22년 ~500억 수준 목표이다. 21년 매출/22년 매출에 PSR 2~3배를 적용하면 600~1500억이 넥스트칩 가치로 추산된다. ADAS관련 적절한 Peer가 딱히 없기는 하지만 그나마 텔레칩스 (21년 컨센서스 PER 20배 후반, PSR 1.8~1.9배)와 모바일어플라이언스 (20년 실적 기준 PER 60배 전후, PSR 3배 후반)이 참고할 만하다. 따라서 넥스트칩 가치 (PSR 2~3배, 현재 적자상태이기에 PSR로 평가)에 앤씨앤 보유지분 75.8%가치와 할인율 30%를 적용하면 318~796억이 산출된다. 결국, 앤씨앤 적정시총은 앤씨앤 본업+ 넥스트칩 지분 가치의 합인 1118억~1996억으로 추산된다. 1000억 초반은 21년 실적 추정 기준이고 2000억 수준은 22년 추정을 인식하는 시점부터 반영될 시가총액이다.

<변수/리스크: 단기적으로 연결기준 적자 지속, CB물량 오버행 소화 필요>

하지만, 현재로서는 연간 100~200억 규모의 (매출의 20% 전후) R&D투자로 인해 개별기준 6% 수준의 영업이익에도 연결기준 적자상태이다 (1분기 매출 272억/ 영업손실 24억). 따라서, 넥스트칩의 매출 증가속도에 따라 달라지겠지만 현재로서는 22년 어느 시점에 앤씨앤 연결 기준 흑자전환 가능정도로 보는 것이 타당할 것으로 보인다. CB물량 소화가 필요하다. 총 6.01백만주 (전체 발행주식의 29%) 중 8월 2일부터 시작되어 최근 (2~4일 기간) 1.25백만주가 전환청구되었고 8월 18일 상장 예정이다. CB물량중 약 20%은 콜옵션 해당되어 실제 가능한 상장가능 물량은 4.8백만주로 예상된다.

회사 개요 및 계열사 사업영역

회사명	NC&	설립일	1997년 5월 13일
대표이사	최종현	자본금	104.7 억 원
임직원 수	판교 본사 98명 중국 심천 지사 15명	코스닥 상장일	2007년 6월 26일
주소	경기도 성남시 분당구 판교로 323 벤처포럼빌딩	최대주주	김경수 외 3인(39.2%)

지분율 75.8%

※ 보통주와 우선주를 모두 포함한 지분율임

nextchip

설립일 2019년 1월 2일 (분할일)

대표이사 김경수

자본금 59.3억 원

주요 제품

차량용 고화질 영상 처리 반도체

Automotive Before Market

(AHD™, ISP, ADAS SoC)

지분율 74.5%

VADAS (VISION BASED)

설립일 2010년 7월 22일

대표이사 이준석

자본금 12.5억 원

주요 제품

ADAS 알고리즘 S/W

(SVM, 360 Shield)

지분율 70.2%

ncbit

설립일 2000년 3월 28일

대표이사 김종탁

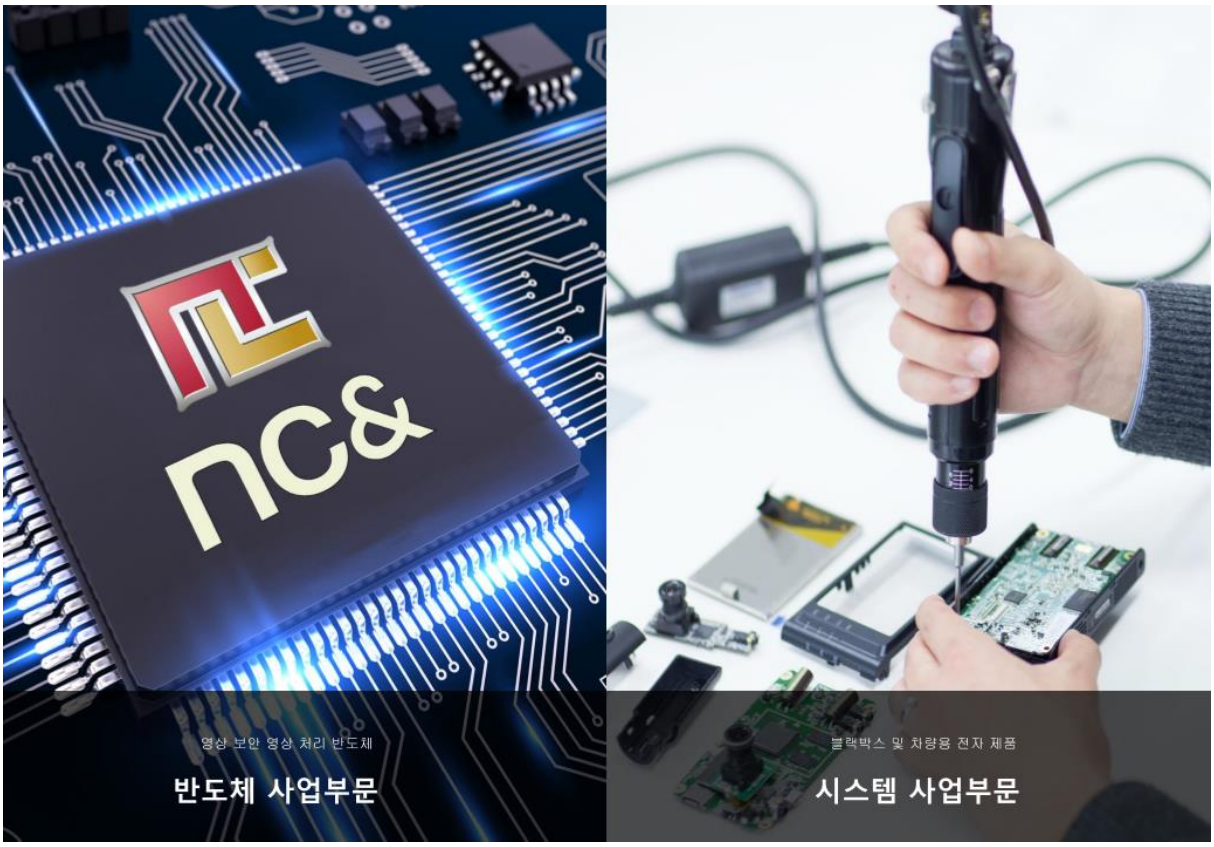
자본금 12.8억 원

주요 제품

지혈 제품, 진단 시약,

재조합 보톡스, 항혈전제

반도체사업부문



시스템사업부문 (블랙박스)



시스템사업부문 (시장확대전략)

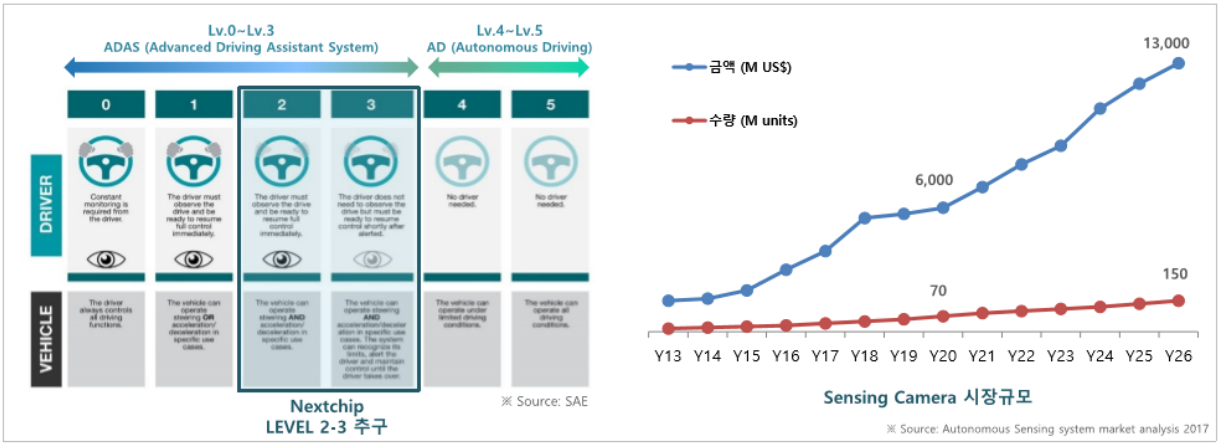


Nextchip핵심기술 및 제품

첨단 운전자 지원 시스템(ADAS)에서 자율주행(AD)로의 발전에 따른 카메라의 중요도와 수요 증가

- 실 도로상에서 확인 가능한 차량의 ADAS 수준은 2, 3단계이며, 고급형 차량에 한정되어 적용되고 있음
- 안정성이 중시되는 자동차 시장 특성상 개발 소요 시간이 길어 Full Automation까지는 기간 소요가 불가피
- Nextchip의 기술 방향성은 L5 자율 주행을 지향하나, 양산 과제화 수순에 따라 L2 - L3 제품이 우선적으로 개발될 예정
- 자율 주행 차량 구현에 따라 환경 인지를 담당하는 센서 (카메라, 레이다, 라이다) 등의 장착 필요성이 증가되고 있으며, 이 중 사람의 눈 역할을 하는 카메라 센서 시장은 2026년까지 매출 약 130억 달러까지 성장 전망되며, 타 센서에 비해 가장 큰 규모를 차지

ADAS 레벨 구분 및 상용화 추세에 따른 자율주행차 부품 & 카메라의 중요도와 수요 증가

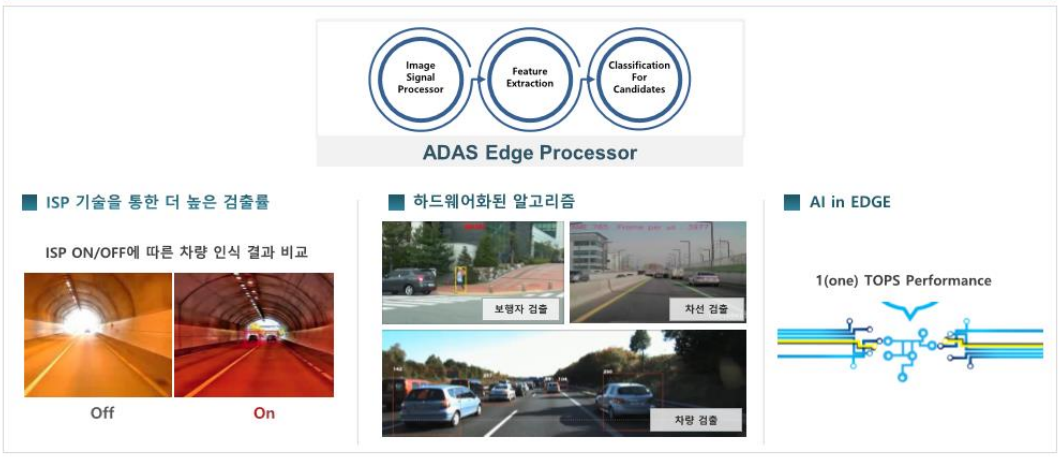


Nextchip Sensing (ADAS SoC)제품 소개

첨단 운전자 지원 시스템 반도체

- ISP 기능을 탑재한 ADAS SoC Chip (ISP + ADAS 알고리즘 + CPU) 개발

Nextchip ADAS의 기술력



Stock Data

KOSDAQ(8/5)	1,059.5pt
시가총액	1,091 억원
발행주식수	20,948 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	6,590/2,320 원
90 일 일평균거래대금	11 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	1,428 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	7.091	2.358	-20.214	74.832
상대수익률	-2.6	-5.3	-29.7	49.8

주주구성

김경수 (외 4 인)	48.4%
김한택 (외 1 인)	0.3%
앤씨앤우리사주 (외 1 인)	0.1%

Stock Price



앤씨앤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
				-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		0.0%	
		중장기 주가 상승		85.7%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		단기 주가 하락		0.0%	
		단기 주가 박스권		7.1%	
		Attention		7.1%	
		합계		0.0%	